

0-794000

*На правах рукописи*

*Багрянцев*

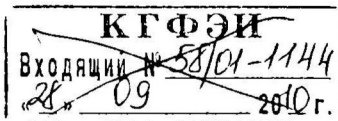
Багрянцев Алексей Николаевич

**ОРГАНИЗАЦИОННО-ЭКОНОМИЧЕСКИЙ  
МЕХАНИЗМ УПРАВЛЕНИЯ РИСКАМИ  
КОРПОРАТИВНЫХ ОТНОШЕНИЙ**

Специальность 08.00.05 - Экономика и управление  
народным хозяйством:  
экономика, организация  
и управление предприятиями,  
отраслями, комплексами  
промышленности

**АВТОРЕФЕРАТ**  
диссертации на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук

Самара 2010



000000

Работа выполнена в Самарском государственном экономическом университете

Научный руководитель - кандидат экономических наук, доцент  
Вагин Сергей Геннадьевич

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор  
Ашмарина Светлана Игоревна

кандидат экономических наук, доцент  
Мелитонян Ольга Аркадьевна

Ведущая организация - Государственный университет  
управления, г. Москва

Защита состоится 22 октября 2010 г. в 9 ч. на заседании диссертационного совета Д 212.214.03 при Самарском государственном экономическом университете по адресу: 443090, г. Самара, ул. Советской Армии, д. 141, ауд. 325

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке  
Самарского государственного экономического университета

Автореферат разослан 21 сентября 2010 г.

НАУЧНАЯ БИБЛИОТЕКА КГУ



0000715227

Ученый секретарь  
диссертационного совета

Волкова Е.В.

## ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

**Актуальность темы исследования.** Современный уровень развития отечественной экономики определяет необходимость принятия практически всех управленческих решений в условиях высокого риска и неопределенности. Экономические успехи России предыдущего десятилетия, по мнению многих экспертов, связаны, в частности, и с повысившимся уровнем корпоративного управления, позволяющим нивелировать ряд рисков, присущих интегрированным корпоративным структурам, в том числе в корпоративных отношениях.

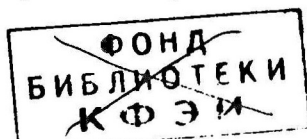
Преобладающая часть современных российских корпоративных структур была создана за последние 10-15 лет, когда максимально интенсивно проходил процесс консолидации корпоративной собственности. Под корпоративными структурами следует понимать действующие в организационно-правовой форме акционерного общества объединения юридически или хозяйственно самостоятельных предприятий, создаваемых на основе консолидации активов или реализации договорных (контрактных) отношений для осуществления совместной деятельности и достижения общих целей.

Как показывает история развития крупнейших корпоративных структур, в России наиболее эффективна консолидация собственности на базе промышленного, а не банковского капитала.

Корпоративное управление представляет собой систему взаимоотношений между акционерами и менеджментом, а также иными заинтересованными в деятельности компании лицами. Взаимодействие между ними происходит посредством определенных процедур, к которым установлены нормативные требования как законом, так и уставом и внутренними документами предприятия. С их помощью акционеры создают определенную систему управления активами. От соблюдения установленных процедур напрямую зависит возможность акционеров реализовать свои интересы, связанные с участием в компании, будь то портфельные инвестиции или прямое участие в управлении. Отсюда важный вывод: риски корпоративных отношений - это риски, проистекающие из нарушения установленных процедур и принципов взаимодействия между различными группами, заинтересованными в деятельности компании.

Как показал современный глобальный финансово-экономический кризис, основная опасность функционирования деятельности предприятий заключается именно в области отношений стейкхолдеров. Результатом низкого уровня управления рисками корпоративных отношений и тесно связанными с ними репутационными рисками стал кризис отношений стейкхолдеров: акционеров и менеджмента, инвесторов и заемщиков, совета директоров и исполнительных органов управления на предприятиях. Компании, имевшие до кризиса рейтинги финансовой устойчивости уровня AAA, были признаны банкротами, национализированы, обратились за помощью к правительствам разных стран мира.

Наступление рисков корпоративных отношений крайне негативно сказывается на интересах инвесторов, поскольку они не получают тех выгод и



доходов, на которые рассчитывали. Соответственно, принимая решение об участии в капитале предприятия, инвесторы оценивают уровень принимаемых на себя рисков (в том числе рисков, связанных с корпоративными отношениями) и, исходя из оценки рисков, могут отказаться от вложения инвестиций либо требовать премию за риск, что означает удорожание инвестиционных ресурсов для компании. Для акционеров реализация рисков корпоративных отношений может вызвать потерю контроля над компанией, размывание доли в акционерном капитале, злоупотребления менеджмента, расходы на выплату отступного гринмейлерам и множество иных проблем. Учитывая данные обстоятельства, акционеры придают большое значение уровню рисков корпоративных отношений в компании, и оценка его акционерами, в свою очередь, напрямую влияет на капитализацию предприятия. Одно из основных препятствий, встающих на пути акционеров, которые желают минимизировать риски корпоративных отношений, - это ограниченность в механизмах оценки и управления рисками корпоративных отношений.

Более того, с переходом мировой экономики в 2008 г. в кризисную стадию потребность в повышении качества корпоративного управления, в качественном и комплексном управлении рисками корпоративных отношений и репутационными рисками стала более чем очевидной. Финансово-экономический кризис лишь усилил важность повышения надежности и объективности управленческих решений, принимаемых на всех уровнях корпоративной организационной структуры.

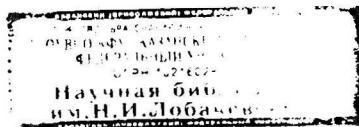
По нашему мнению, существует ряд решений, способных существенно повысить эффективность корпоративных систем риск-менеджмента, в частности в управлении рисками корпоративных отношений и взаимосвязанными с ними репутационными рисками, для которых традиционные методы управления не действуют, а новые не нашли еще должного отражения в трудах современных исследователей.

Главным фактором, влияющим на разработку механизма управления рисками корпоративных отношений, является прямая зависимость от его уровня эффективности системы риск-менеджмента, увеличения капитализации и повышения конкурентоспособности предприятия как на рынках сбыта, так и на финансовых и других рынках.

Указанные обстоятельства повлияли на выбор темы и направленность диссертационной работы.

**Степень разработанности проблемы.** Для современных западных (и прежде всего, американских) экономистов проблема рисков корпоративных отношений актуальна в отношении миноритарных акционеров, что объясняется распыленной структурой собственности американской модели корпоративного управления.

Проблему оптимизации поведения управляющих в корпоративных системах достаточно полно описывает теория агентских отношений М. Дженсена и Ю. Бриггема.





М. Дженсен с Е. Фама показали, что отделение функции принятия риска от управления решениями приводит к появлению таких систем, в которых управление решениями отделено от контроля над решениями.

Для исследования корпоративных отношений важны такие теоретические разработки, как теория "изыскания ренты" (Э. Крюгер, М. Олсон, Г. Туллок); концепция групповых интересов, или "заинтересованных лиц" (stakeholders); работы Г. Манна.

Первое системное рассмотрение рисков в качестве экономической категории можно встретить в работе Ф. Найта "Риск, неопределенность и прибыль". Большой вклад в исследование рисков корпоративного управления внесли рейтинговые агентства, в первую очередь "Standard & Poog's" и "Эксперт РА", которые имеют собственные методики присвоения рейтингов корпоративного управления.

Вопросы корпоративного управления рассматривали многие ученые, как зарубежные (А. Берле, Б. Блэк, Л. Зингалес, Р. Кларк, Р. Ла Порт, Г. Минз, У. Меклинг, Э. Метрик, М. Рое, Р. Вишни и др.), так и российские (И.В. Беликов, А.Д. Берлин, С.Г. Вагин, Ю.А. Данилов, Т.Г. Долгопятюва, Г.Н. Константинов, А.Д. Радыгин, П.Ю. Старюк, Р.М. Энтов, А.А. Яковлев и др.).

Современные экономисты, специализирующиеся на управлении рисками, - П. Бернстайн, М. Грачева, Н. Хохлов, Г. Чернова и др.

Большинство современных российских ученых, работающих над исследованием проблем корпоративного управления, рассматривают риски корпоративных отношений и отмечают низкий уровень управления ими в российских компаниях (В.Г. Антонов, Е.А. Дубовицкая, Р.И. Капелюшников, Е.Е. Куликова, О.А. Мелитонян, Е.Б. Шульц и др.). На данный момент довольно хорошо исследованы причины возникновения рисков корпоративных отношений. Некоторые работы описывают пути вывода финансовых средств из области контроля государства или миноритариев, систематизируют наиболее распространенные виды корпоративных конфликтов. Однако при этом следует отметить низкую степень разработанности вопросов использования и развития различных механизмов и инструментов управления рисками корпоративных отношений (в частности, построения комплексной системы управления рисками предприятия), а также вопросов системного подхода к выстраиванию эффективных механизмов управления рисками корпоративных отношений и репутационных рисков.

**Целью диссертационного исследования является разработка механизма управления рисками корпоративных отношений, повышающего как эффективность взаимодействия с предприятием заинтересованных лиц, так и объективность решений, принимаемых органами управления компании.**

Для достижения поставленной цели необходимо решить следующие задачи:

- изучить теоретические основы возникновения рисков и влияния на них моделей корпоративного управления;
- проанализировать систему управления рисками промышленного предприятия на современном этапе;

- осуществить классификацию рисков корпоративных отношений, более полно учитывающую специфику взаимодействия первого круга заинтересованных в деятельности промышленного предприятия лиц - акционеров, совета директоров, исполнительных органов управления, институциональных инвесторов - при реализации ими своих интересов, что позволяет повысить качество управления рисками;

- выявить назначение и содержание репутационного риска как важнейшей производной рисков корпоративных отношений, дать авторскую трактовку репутационного риска, базирующуюся на определении его как вероятности возможных потерь вследствие ухудшения оценки деятельности предприятия со стороны заинтересованных лиц;

- установить интернальные и экстернальные условия возникновения репутационных рисков на основе реализации рисков отношений, главным образом, рисков корпоративных отношений;

- создать карту рисков промышленного предприятия в зависимости от этапов жизненного цикла;

- сформировать организационно-экономический механизм управления рисками корпоративных отношений;

- разработать методы оценки эффективности управления рисками корпоративных отношений и корпоративной комплексной системы управления рисками, а также показать эффективность разработанного организационно-экономического механизма управления рисками корпоративных отношений;

- провести апробацию полученных результатов исследования на промышленных предприятиях в рамках комплексной корпоративной системы управления рисками.

**Область исследования.** Исследование проведено по специальности 08.00.05 - Экономика и управление народным хозяйством в рамках специализации "Экономика, организация и управление предприятиями, отраслями, комплексами промышленности" (область исследований: п.п. 15.1 "Разработка новых и адаптация существующих методов, механизмов и инструментов функционирования экономики, организации и управления хозяйственными образованиями промышленности"; п.п. 15.13 "Инструменты и методы менеджмента промышленных предприятий, отраслей, комплексов") паспортов специальностей ВАК (экономические науки).

**Объектом исследования** являются промышленные предприятия, организованные в форме закрытых и открытых акционерных обществ.

**Предмет исследования** - действие механизма управления рисками корпоративных отношений как инструмента гармонизации экономических интересов стейкхолдеров компании, а также инструмента принятия корпоративных, технико-технологических, организационных, маркетинговых, финансовых и других управленческих решений на всех уровнях корпоративной организационной структуры.

**Теоретической и методической основой исследования** послужили труды зарубежных и российских ученых по вопросам корпоративного управления, теории стейкхолдеров и управления рисками.

Для получения объективных знаний о предмете исследования и для достижения поставленных задач в качестве методологической основы использовались системный, комплексный, исторический и логический подходы к изучению проблем корпоративного управления и оценки его качества, методы сравнительного анализа, систематизации, классификации и обобщения.

Информационную базу исследования составили нормативные правовые акты Российской Федерации, статистические данные и материалы научных и эмпирических исследований в области корпоративного управления, публикации в периодических изданиях и электронных СМИ.

**Научная новизна** диссертационной работы определяется как полученными результатами исследования в области управления рисками отношений заинтересованных в деятельности предприятия лиц, так и разработкой организационно-экономического механизма управления рисками корпоративных отношений. Основные научные результаты заключаются в следующем:

- осуществлена классификация рисков корпоративных отношений, более полно учитывающая специфику взаимодействия первого круга заинтересованных в деятельности промышленного предприятия лиц - акционеров, совета директоров, исполнительных органов управления, институциональных инвесторов - при реализации ими своих интересов, что позволяет повысить качество управления рисками;

- выявлены назначение и содержание репутационного риска как важнейшей производной рисков корпоративных отношений, дана авторская трактовка репутационного риска, базирующаяся на определении его как вероятности возможных потерь вследствие ухудшения оценки деятельности предприятия со стороны заинтересованных лиц;

- установлены интернальные и экстернальные условия возникновения репутационных рисков на основе реализации рисков отношений, главным образом рисков корпоративных отношений;

- создана карта рисков промышленного предприятия в зависимости от этапов его жизненного цикла, определены уровни влияния и вероятности наступления рисков корпоративных отношений и репутационных рисков для каждого этапа;

- сформирован организационно-экономический механизм управления рисками корпоративных отношений промышленного предприятия, который ориентирован на повышение эффективности принимаемых управленческих решений путем всестороннего и своевременного выявления, анализа и управления рисками, связанными с корпоративными отношениями;

- разработаны методы оценки эффективности управления рисками корпоративных отношений промышленного предприятия и корпоративной комплексной системы управления рисками. Показана эффективность предложенного организационно-экономического механизма управления рисками на основе анализа его влияния на создание акционерной стоимости.

**Практическая значимость диссертационной работы.** Практическое значение имеют представленные в диссертации научные разработки, связанные с формированием механизма управления рисками корпоративных отношений,

способствующего выстраиванию эффективной комплексной системы управления рисками предприятия.

Данные разработки могут быть использованы при проведении консалтинга в области управления рисками, корпоративного управления, в работе совета директоров и подразделений риск-менеджмента, в учебном процессе при проведении занятий в бизнес-школах и высших учебных заведениях.

Реализация проработанных направлений совершенствования управления рисками корпоративных отношений на практике в ходе эффективного функционирования комплексной системы управления рисками способна оптимизировать принимаемые управленческие решения, повысив тем самым капитализацию предприятий и их привлекательность для потенциальных соинвесторов и обеспечив тем самым выход отечественной экономики на качественно более высокий уровень.

**Апробация результатов работы.** Основные положения исследования нашли свое применение в ходе:

- участия автора в международных и всероссийских конференциях;
- разработки комплексной системы управления рисками ассоциации "Версиво";
- апробации полученных результатов на крупных самарских промышленных предприятиях (ассоциация "Версиво", ЗАО "Самарский гипсовый комбинат", ОАО "РосТрансТерминал") и в финансовых организациях (ЗАО АКБ "Газбанк", ЗАО "Газлизинг") в процессе разработки и внедрения комплексных систем управления рисками.

**Публикации.** Основные теоретические, методические и практические положения диссертационного исследования отражены в 16 опубликованных работах общим объемом 4,52 печ. л., в том числе в 2 статьях объемом 0,75 печ. л. в изданиях, определенных ВАК для публикации результатов диссертационных исследований.

**Структура работы.** Диссертационное исследование включает в себя введение, три главы (глава 1 "Теоретические основы возникновения рисков и влияния на них моделей корпоративного управления"; глава 2 "Анализ карты рисков компании на современном этапе"; глава 3 "Разработка организационно-экономического механизма управления рисками корпоративных отношений как части комплексной интегрированной системы управления рисками предприятия и оценка его эффективности"), а также заключение, библиографический список и приложения.

## **ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ ДИССЕРТАЦИОННОГО ИССЛЕДОВАНИЯ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ**

В рамках исследования обосновывается, что ключевым фактором повышения уровня управления рисками в современных условиях является разработка механизма управления рисками корпоративных отношений и тесно связанными

с ними репутационными рисками в ходе выстраивания комплексной корпоративной системы управления рисками, эффективное функционирование которой выступает одним из условий роста капитализации и минимизации стоимости привлеченного капитала.

Развитие комплексной системы управления рисками предприятия на основе учета и управления рисками корпоративных отношений позволяет значительно улучшить качество корпоративного управления, выстроить надлежащую систему управления рисками, а в результате, несмотря на довольно высокую стоимость подобных мероприятий, получить материальную выгоду, если возможные потери от реализации негативных событий больше средств, необходимых на внедрение механизма управления рисками, что приведет к увеличению общей капитализации предприятия.

**1. Осуществлена классификация рисков корпоративных отношений, более полно учитывающая специфику взаимодействия первого круга заинтересованных в деятельности промышленного предприятия лиц - акционеров, совета директоров, исполнительных органов управления, институциональных инвесторов - при реализации ими своих интересов, что позволяет повысить качество управления рисками.**

По результатам проведенного исследования в целях формирования организационно-экономического механизма управления рисками корпоративных отношений разработаны авторские определение и классификация рисков корпоративных отношений.

**Риски корпоративных отношений** - это вероятность возможных потерь или недополучения дохода в результате реализации событий, происходящих из несовершенства модели корпоративного управления, его процедур и принципов, а также из нарушения взаимодействия групп первого круга влияния, заинтересованных в деятельности предприятия лиц и из дисгармоничности их интересов.

Правильная классификация рисков корпоративных отношений выступает необходимым условием эффективного реагирования на возникающие в системе корпоративного управления проблемы и является важнейшим условием разработки механизма управления рисками корпоративных отношений.

Классификация рисков корпоративных отношений приведена на рис. 1, где выделены группы первого круга заинтересованных лиц, а отмеченные риски - это результат несовершенства модели корпоративного управления, его процедур и принципов, а также следствие влияния взаимодействующих или взаимоисключающих интересов стейкхолдеров.

**2. Выявлены назначение и содержание репутационного риска как важнейшей производной рисков корпоративных отношений, дана авторская трактовка репутационного риска, базирующаяся на определении его как вероятности возможных потерь вследствие ухудшения оценки деятельности предприятия со стороны заинтересованных лиц.**



**Рис. 1. Классификация рисков корпоративных отношений**

По результатам проведенного исследования в целях повышения качества управления рисками предприятия выявлены основные взаимосвязи и взаимовлияние хозяйственных, этических рисков и, особенно, рисков корпоративных отношений и репутационных рисков. Степень данного взаимодействия и взаимовлияния обусловлена текущей экономической деятельностью предприятия и уровнем рисков корпоративных отношений.

В работе обосновывается необходимость введения понятия **репутационного риска**.

Репутационный риск - это опасность возникновения потерь ожидаемой прибыли или имущества, денежных средств, других материальных и нематериальных ресурсов в связи с ухудшением оценки предприятия лицами, заинтересованными в его деятельности. Важность репутационных рисков возрастает с увеличением размера предприятия и сложности протекающих бизнес-

процессов, с расширением хозяйственных связей, с выходом компании на рынки капитала, с возрастанием ее социальной роли в регионе и стране в целом.

Репутационные риски являются производными главным образом от рисков отношений, возникающих при реализации группами стейкхолдеров своих институциональных интересов.

Риски отношений, в том числе корпоративных, становятся репутационными рисками, когда они начинают влиять на оценку деятельности предприятия не только сторон, вовлеченных в конфликт интересов, но и других стейкхолдеров.

Влияние стейкхолдеров на предприятие неодинаково. Стейкхолдеры делятся на соответствующие группы (круги влияния). К первому кругу относятся акционеры, институциональные инвесторы, совет директоров и исполнительные органы управления; ко второму - кредиторы, партнеры, персонал предприятия, к третьему - органы власти, социальные группы, общественные организации. Соответственно, разнится и влияние, которое оказывает на предприятие их оценка деятельности компании.

Риски корпоративных отношений несут главную опасность репутации компании из-за того, что это риски отношений стейкхолдеров первого, самого influentialного круга.

Управление репутационными рисками - это квинтэссенция эффективного управления всеми другими рисками, в первую очередь рисками корпоративных отношений.

**3. Установлены интернальные и экстернальные условия возникновения репутационных рисков на основе реализации рисков отношений, главным образом рисков корпоративных отношений (рис. 2).**

К интернальным условиям возникновения репутационного риска относятся:

- несоблюдение законодательства Российской Федерации, учредительных и внутренних документов, обычаев делового оборота, принципов профессиональной этики;

- неисполнение договорных обязательств перед кредиторами, вкладчиками и иными клиентами и контрагентами;

- отсутствие во внутренних документах механизмов, позволяющих эффективно урегулировать конфликт интересов клиентов и контрагентов, акционеров, органов управления и персонала, а также минимизировать негативные последствия конфликта интересов путем предотвращения предъявления жалоб, судебных исков со стороны клиентов и контрагентов или путем применения мер воздействия со стороны органов регулирования и надзора;

- неспособность эффективно противодействовать противоправной деятельности недобросовестных клиентов, контрагентов и персонала;

- недостатки в управлении рисками, приводящие к возможности нанесения ущерба деловой репутации;

- осуществление рискованной деловой практики, высокий уровень операционного риска, недостатки в организации системы внутреннего контроля;





**Рис. 2. Интернальные и экстернальные условия возникновения репутационных рисков**

- ошибки в кадровой политике при подборе и расстановке кадров;
- возникновение конфликта интересов с акционерами, клиентами и контрагентами, а также с другими заинтересованными лицами.

К экстернальным условиям возникновения репутационного риска относятся:

- несоблюдение аффилированными лицами предприятия, дочерними и зависимыми организациями, реальными владельцами законодательства Российской Федерации, учредительных и внутренних документов, обычаев делового оборота, принципов профессиональной этики;
- опубликование негативной информации о предприятии или его персонале, об акционерах, о членах совета директоров и органов управления, об аффилированных лицах, дочерних и зависимых организациях в средствах массовой информации.

Основополагающим принципом управления репутационными рисками является понимание компанией интересов и мотивов действий всех заинтересованных сторон, их отношения к риску и того, насколько



сбалансированно предприятие выстраивает стратегию своего управления рисками с целью не допустить конфликта интересов и превышения рисков корпоративных отношений над приемлемой величиной.

**4. Создана карта рисков промышленного предприятия в зависимости от этапов жизненного цикла, определены уровни влияния и вероятности наступления рисков корпоративных отношений и репутационных рисков для каждого этапа.**

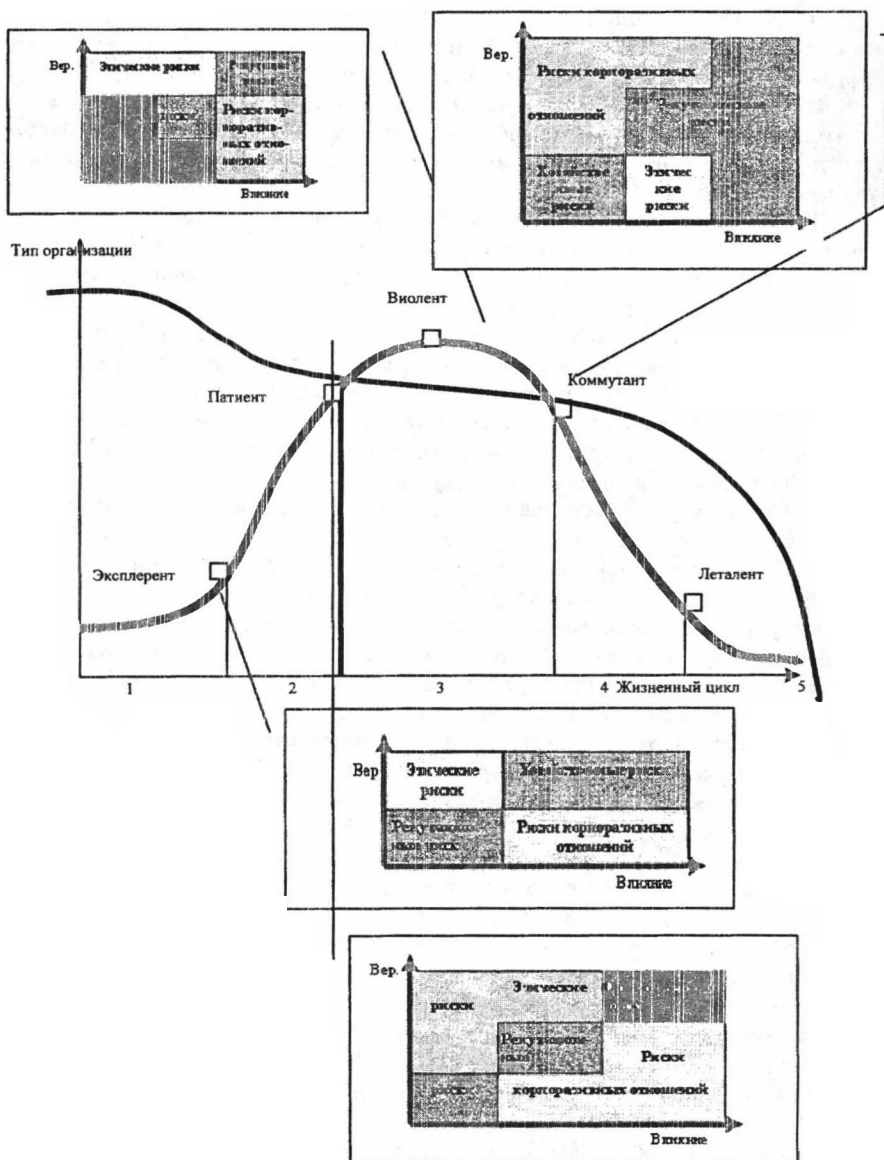
В современном риск-менеджменте важно знание жизненных циклов и типов предприятий, так как это дает возможность разрабатывать мероприятия по предотвращению или смягчению негативных и усилению позитивных последствий в развитии компаний.

Анализ карты рисков на каждом этапе жизненного цикла предприятия показывает присутствие рисков корпоративных отношений и репутационных рисков. Однако вероятность возможных потерь в результате реализации негативных событий в сфере корпоративных отношений и репутации, а следовательно, и значение управления соответствующими видами рисков возрастает при развитии предприятия от эксплорента к коммутанту (рис. 3).

Для предприятий-эксплорентов особое значение имеют хозяйственные риски, так как возникает проблема тиражирования производства. Отсюда же происходят и риски корпоративных отношений, поскольку для тиражирования разработанной новинки и дальнейшего финансирования необходим альянс с более крупным предприятием. Этические риски обусловлены тем, насколько новинка соответствует морально-этическим принципам, установившимся в обществе. Репутационные риски для указанных предприятий незначительны, ведь репутации как таковой на рынке ими пока не создано.

На пациентном этапе пропорционально увеличивается вероятность наступления каждого типа риска. Хозяйственные риски высоки, так как пациент придерживается стратегии количественного роста и вопросы качества напрямую связаны с вопросами завоевания рынков. Репутационные риски возрастают по причине выхода на узкоспециализированные рынки дорогих товаров: чем уже круг потребителей, тем более болезненны репутационные потери. Вероятность наступления рисков корпоративных отношений растет не так значительно, зато возрастает их значение, так как для перестройки структуры, дифференциации функций управления, повышения эффективности деятельности, завоевания сегмента рынка, упрочнения своих рыночных позиций, выработки и применения конкурентной стратегии необходимы стабильность корпоративных отношений и отсутствие корпоративных конфликтов.

Предприятия-виоленты подвержены хозяйственным рискам, поскольку действуют в окрестностях максимума выпуска продукции и перед ними встают вопросы принятия решений: о сроках постановки продукции на производство (в том числе о приобретении лицензий), о снятии продукции с производства; об инвестициях и расширении производства; о замене парка машин и оборудования и т.п. На этом этапе риски корпоративных отношений достигают своего максимального значения и наибольшей вероятности реализации в силу увеличения количества и усложнения взаимоотношений сторон, заинтересо-



**Рис. 3.** Карта рисков предприятия в зависимости от этапов его жизненного цикла ванных в деятельности предприятия, а также в усложнении процедур корпоративного контроля и распространения информации.

Для коммутантов риски корпоративных отношений сохраняют свое значение, а значение репутационных рисков резко возрастает, так как это путь повышения потребительской ценности не за счет сверхвысокого качества (как у пациента), а за счет индивидуализации услуги.

Предприятие можно выделить по типу стратегии только в том случае, когда оно специализируется на одном виде выпускаемого товара или выполняемой услуги. Если предприятие выпускает несколько видов товара, то по ним оно часто применяет разные стратегии, в том числе различные стратегии управления разными видами риска.

В целом анализ стратегий функционирования крупных предприятий показывает, что с увеличением доли чистой конкуренции среди других структур рынка увеличивается доля эксплерентной стратегии, а следовательно, и влияние рисков корпоративных отношений, репутационных рисков, а также значение управления ими.

#### **5. Сформирован организационно-экономический механизм управления рисками корпоративных отношений.**

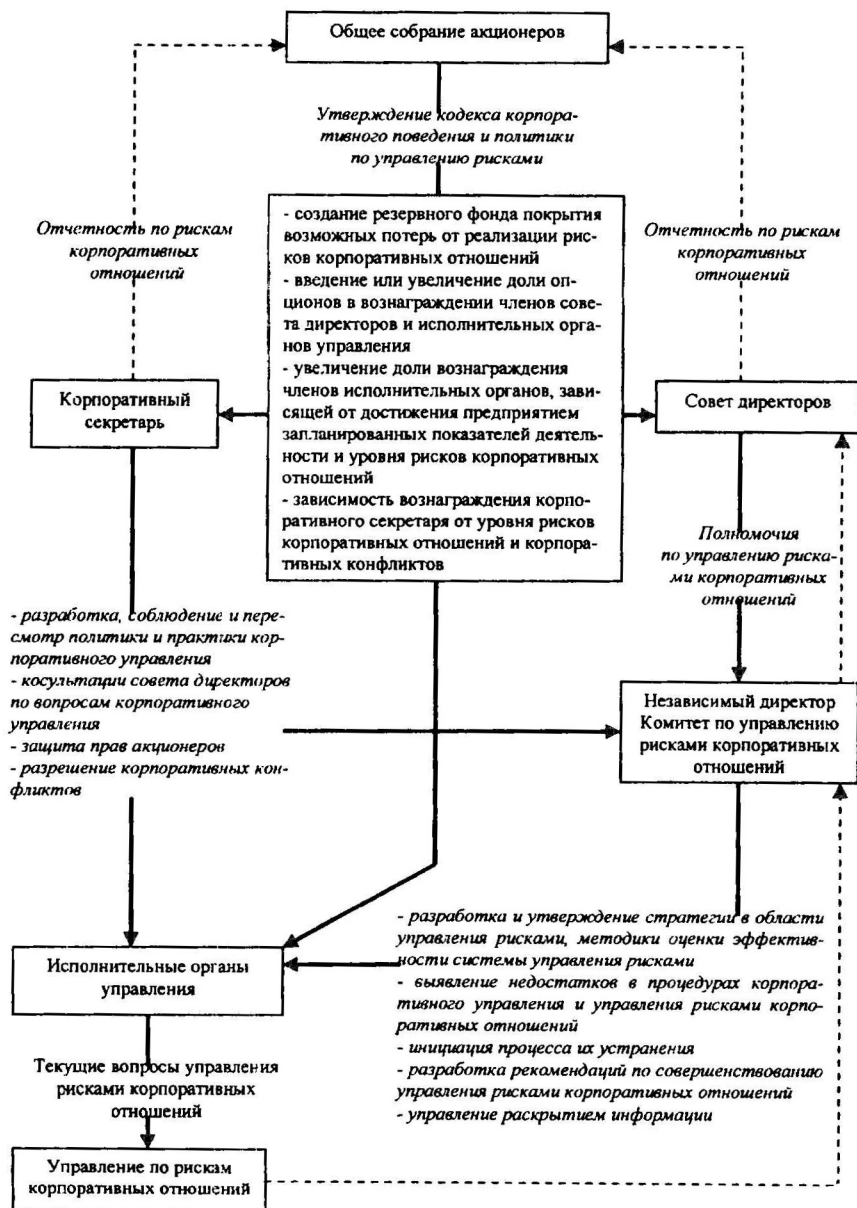
Организационно-экономический механизм управления рисками корпоративных отношений ориентирован на повышение эффективности принимаемых управленческих решений путем всестороннего и своевременного выявления, анализа и управления рисками, связанными с корпоративными отношениями.

**Организационно-экономический механизм управления рисками корпоративных отношений** - это система функций, методов и инструментов управления рисками данной группы в рамках системы корпоративного управления предприятием, комплексной системы управления рисками. Она направлена на создание баланса интересов акционеров, совета директоров, исполнительных органов управления и институциональных инвесторов путем взаимодействия уполномоченных органов управления и специализированных структурных единиц, действующих в рамках законодательных и локальных нормативных актов, регулирующих сбор данных о рисках корпоративных отношений, их обработку и анализ, планирование мер и организацию процесса управления рисками, мониторинг и оценку управления рисками корпоративных отношений (рис. 4).

**Организационный блок механизма управления рисками корпоративных отношений** предусматривает следующие процедуры:

- создается кодекс корпоративного поведения, должности корпоративного секретаря, отвечающего за взаимодействие различных участников корпоративного управления и утверждение политики по управлению рисками;

- корпоративный секретарь, подотчетный общему собранию акционеров, обеспечивает разработку, соблюдение и периодический пересмотр политики и практики корпоративного управления, консультирует совет директоров по вопросам корпоративного управления, защищает права акционеров посредством организации их общего собрания, взаимодействия с акционерами при сделках по приобретению контроля над предприятием, а также путем участия в разрешении корпоративных конфликтов;



**Рис. 4. Блок-схема организационно-экономического механизма управления рисками корпоративных отношений**

- совет директоров предприятия, действующий на основании устава, кодекса корпоративного поведения и политики по управлению рисками, наделяется специальными полномочиями по управлению рисками корпоративных отношений;

- в рамках совета директоров создается специальный комитет по управлению рисками корпоративных отношений или соответствующими полномочиями наделяется существующий комитет по аудиту;

- комитет по управлению рисками корпоративных отношений или комитет по аудиту возглавляются независимыми директорами;

- формируется система отчетности исполнительных органов управления перед комитетом совета директоров по уровню существующих и потенциальных рисков корпоративных отношений;

- советом директоров утверждаются политика в области внутреннего контроля и управления рисками, стратегия в области управления рисками, методика оценки эффективности функционирования системы управления рисками;

- комитет, наделенный полномочиями в области управления рисками корпоративных отношений, выявляет существенные недостатки в процедурах корпоративного управления, внутреннего контроля и управления рисками корпоративных отношений, инициирует процесс их устранения, разрабатывает рекомендации совету директоров по совершенствованию управления рисками корпоративных отношений, обеспечивает функционирование и управление процедурами раскрытия информации о деятельности предприятия, определяет достоверность и полноту предварительного публичного отчета, содержащего раскрываемую информацию;

- в структуре исполнительных органов управления создается уполномоченный орган по управлению рисками корпоративных отношений, который занимается текущими вопросами управления рисками данного вида.

**Экономический блок механизма управления рисками корпоративных отношений** включает в себя:

- создание резервного фонда покрытия возможных потерь от реализации рисков корпоративных отношений, размер и порядок формирования которого определен уставом;

- введение или увеличение доли опционов в вознаграждении членов совета директоров и исполнительных органов управления;

- увеличение доли вознаграждения членов исполнительных органов, зависящей от достижения предприятием запланированных показателей деятельности и уровня рисков корпоративных отношений;

- зависимость вознаграждения корпоративного секретаря от качества его работы - показателя, обратно зависящего от количества корпоративных конфликтов и уровня рисков корпоративных отношений.

**6. Разработаны методы оценки эффективности управления рисками корпоративных отношений и корпоративной комплексной системы управления рисками. Показана эффективность разработанного организационно-экономического механизма управления рисками на основе анализа их влияния на создание акционерной стоимости.**

Эффективность оценивается через минимизацию стоимости привлеченного капитала и снижение показателя  $VaR$ , а также через оценку отношения величины ожидаемого убытка в случае наступления риска к совокупной стоимости мероприятий по управлению рисками.

Формулу расчета капитализации предприятия можно представить в следующем виде:

$$Cap = a \cdot V,$$

где  $a$  - стоимость одной акции;

$V$  - объем выпущенных акций.

В исследованиях И. Ивашковской, А. Рашупкина, Я. Осипова были сделаны выводы, что интегральный показатель качества корпоративного управления оказывает положительное статистически значимое влияние на стоимость предприятия.

Далее нужно сказать, что величина рисков корпоративных отношений является величиной, обратной интегральному показателю качества корпоративного управления, т.е. растущие риски корпоративного управления отрицательно сказываются на росте капитализации.

Формула расчета капитализации предприятия с учетом влияния рисков корпоративных отношений будет выглядеть следующим образом:

$$Cap = (a - VaR(C)) \cdot V,$$

где  $VaR(C)$  - оценка влияния рисков корпоративных отношений на стоимость акции.

В общем виде показатель  $VaR$  - выраженная в базовой валюте оценка величины убытков, которую с заданной вероятностью (доверительной вероятностью) не превысят ожидаемые потери от реализации рисков корпоративных отношений в течение заданного периода времени (временного горизонта) при условии сохранения текущих тенденций макро- и микроэкономической рыночной конъюнктуры.

Основным допущением для использования дельта-нормального метода оценки показателя  $VaR$  капитализации является предположение о том, что случайные величины, равные соотношению значений факторов риска в текущий и предыдущий периоды времени (другими словами, значениями темпов роста факторов риска), подчиняются логарифмически-нормальному закону распределения:

$$Z_{t+1} = \ln\left(\frac{X_{t+1}}{X_t}\right) \sim N(\overline{Z_t}, \sigma_Z^2),$$

где  $X_t$  - значение фактора риска в базовый период времени  $t$ ;

$\overline{Z_t}$  - среднее значение (тренд) логарифмического темпа роста;

$\sigma_Z$  - среднее квадратичное отклонение логарифмического темпа роста фактора риска от среднего значения или тренда (волатильность фактора риска).

В классических вариантах оценки  $VaR$  представленное допущение позволяет использовать "нормальность" суммы "чувствительностей" к изменениям стоимости акций. В нашем подходе данное предположение используется следующим образом:

величину  $(\frac{X_{t+1} - X_t}{X_t})$ , характеризующую "доходность" факторов риска, при близ-

ких значениях  $X_t$  и  $X_{t+1}$  можно заменить выражением  $Z_{t+1} = \ln(\frac{X_{t+1}}{X_t})$ . При вы-

полнении условия "нормальности" распределения указанных величин линейные комбинации логарифмических темпов роста факторов риска и составляющих капитализации также будут удовлетворять рассматриваемому условию. На основании этого формулу изменения капитализации можно записать следующим образом:

$$R_{t+1} = \sum A \sum^{M_j} L_{t+1},$$

где  $R_{t+1}$  - прогнозное изменение капитализации относительно базовой величины в период времени  $t$ ;

$M$  - общее количество факторов рисков корпоративных отношений, влияющих на стоимость акции;

$L_{t+1}$  - прогнозное значение логарифмической "доходности"  $j$ -го фактора риска, влияющего на стоимость акции;

$A_j (P_j)$  - совокупная величина стоимости акций.

В свою очередь, "доходность" факторов рисков корпоративных отношений может быть записана в следующем виде:

$$L = K \ln(\frac{X_{t+1}}{X_t}).$$

Прогнозное изменение капитализации предприятия определяется на основе прогнозных изменений заданных факторов рисков корпоративных отношений относительно их базовых значений в период времени  $t$ . Прогнозные изменения факторов риска выражаются величинами соответствующих "доходностей".

Прежде всего, действенная система управления рисками корпоративных отношений важна как один из главных инструментов создания акционерной стоимости. Чтобы продемонстрировать принцип его работы, обратимся к основам финансовой теории. В самом общем виде, стоимость акционерного капитала - это стоимость предприятия за вычетом задолженности и прочих обязательств. В свою очередь, стоимость предприятия определяется как сумма инвестированного капитала и дисконтированной величины прогнозируемой экономической прибыли. Определим понятие экономической прибыли:

*Экономическая прибыль* = *Инвестированный капитал* · (*ROIC* - *WACC*),

где *ROIC* (return on invested capital) - рентабельность инвестированного капитала; *WACC* (weighted average cost of capital) - средневзвешенная стоимость привлеченного капитала (акционерного и заемного).

Таким образом, акционерная стоимость определяется способностью предприятия минимизировать стоимость привлеченного капитала (*WACC*) и максимизировать отдачу от собственных активов (*ROIC*). Эффективная система

управления рисками корпоративных отношений воздействует на каждый из перечисленных рычагов создания стоимости.

Предлагаемая система может быть применена как для оценки уже достигнутых результатов работы риск-менеджеров, так и в ходе самого процесса управления рисками на этапе выбора альтернативных методов воздействия на риск или противодействия ему.

В процессе принятия решения о проведении тех или иных мероприятий по управлению рисками необходимо, в первую очередь, учитывать выполнение условия

$$L \geq C,$$

где  $L$  - величина ожидаемого убытка в случае наступления риска;

$C$  - совокупная стоимость мероприятий по управлению рисками.

Таким образом, осуществление тех или иных мероприятий риск-менеджмента оправданно лишь в том случае, если величина ожидаемого убытка превышает стоимость управления этими рисками.

#### Показатели оценки эффективности организационно-экономического механизма управления рисками корпоративных отношений

Показатели	Предприятия	Балансовая стоимость бизнеса, млн. руб., 2009 г.	VaR рисков корпоративных отношений, %				Стоимость бизнеса с учетом влияния рисков корпоративных отношений, млн. руб.				Прирост стоимости бизнеса, млн. руб.		
			Факт, 2009 г.	Оценка, 2010 г.	Прогноз		Факт, 2009 г.	Оценка, 2010 г.	Прогноз		2010 г. / 2009 г.	2011 г. / 2009 г.	2012 г. / 2009 г.
					2011 г.	2012 г.			2011 г.	2012 г.			
Самарский Стройфарфор		1 091,0	1,4	1	0,8	0,7	1 075,7	1 080,5	1 082,3	1 083,4	4,8	6,6	7,7
Самарский гипсовый комбинат		370,0	0,67	0,5	0,41	0,36	367,5	368,3	368,5	368,7	0,8	1	1,2
Самарский ламинат		66,9	1,8	1,3	1	0,9	65,7	66,1	66,2	66,3	0,4	0,5	0,6

Верность данной методики оценки подтверждается практическими исследованиями и реализацией разработанного организационно-экономического механизма управления рисками корпоративных отношений за исключением опши-



онной системы вознаграждения на предприятиях группы компаний "Версиво", ЗАО "Самарский гипсовый комбинат", ООО "Самарский Стройфарфор" и ООО "Самарский ламинат" в начале 2010 г. по итогам 2009 г. (см. таблицу).

При фактической оценке показателя *VaR* рисков корпоративных отношений, присущих названным предприятиям, а также при расчете его оценочных и прогнозных величин автором была использована экспертная оценка возможных потерь от реализации рисков корпоративных отношений с применением статистических методов прогнозирования и с привлечением в группу экспертов специалистов юридической службы, отдела контроллинга и отдела развития ассоциации "Версиво". Данный показатель объективно отражает обусловленную уровнем рисков корпоративных отношений, моделью корпоративного управления и системой управления рисками долю капитала предприятия, которая находится под угрозой риска корпоративных отношений.

Сумма возможных потерь от реализации рисков корпоративных отношений на указанных предприятиях составляла 19 млн. руб., а стоимость мероприятий по внедрению механизма управления этими рисками - 7,6 млн. руб.

Вывод об эффективности внедрения разработанного организационно-экономического механизма управления рисками корпоративных отношений принимается в случае, если в результате прогнозируется увеличение капитализации предприятия (стоимости бизнеса), а сумма возможных убытков превышает сумму затрат на проведение данных мероприятий.

Практическое использование предложенной системы оценки эффективности рекомендуется осуществлять на следующих этапах управления рисками:

- при выборе метода управления (на этом этапе производится расчет прогнозируемых результатов всех предлагаемых вариантов по управлению рисками; к осуществлению принимается вариант с наибольшим экономическим эффектом);

- в процессе анализа результатов проведенных мероприятий. С целью определения фактической эффективности риск-менеджмента производится расчет по фактическим показателям. Ценность применения оценки эффективности управления рисками на данном этапе заключается, во-первых, в получении достоверной объективной управленческой информации; во-вторых, с учетом анализа фактических результатов вносятся коррективы в практические руководства, методики и инструкции по управлению рисками для оптимизации работы в будущем; в-третьих, результаты могут быть использованы в системе мотивации и оплаты труда риск-менеджеров.

Использование разработанного автором организационно-экономического механизма управления рисками корпоративных отношений способно существенно повысить эффективность, капитализацию и конкурентоспособность предприятия в целом.

## ПУБЛИКАЦИИ АВТОРА ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИОННОГО ИССЛЕДОВАНИЯ

### *В изданиях, определенных ВАК*

#### *для публикации результатов научных исследований*

1. Багрянцев, А.Н. Сравнительный анализ российского и зарубежного опыта корпоративного управления в банках [Текст] / А.Н. Багрянцев // Вестн. Самар. гос. экон. ун-та. - Самара, 2009. - № 2 (52). - С. 17-21. - 0,34 печ. л.
2. Багрянцев, А.Н. Риски корпоративного управления в банковской сфере [Текст] / А.Н. Багрянцев // Вестн. Самар. гос. экон. ун-та. - Самара, 2010. - № 2 (64). - С. 9-12. - 0,41 печ. л.

### *В других изданиях*

3. Багрянцев, А.Н. Корпоративная этика и ее значение в управлении предприятием [Текст] / А.Н. Багрянцев // Проблемы развития предприятий: теория и практика : материалы 6-й Междунар. науч.-практ. конф., 11-12 окт. 2007 г. / редкол.: А.П. Жабин, Е.В. Зарова (отв. ред.) [и др.]. - Самара : Изд-во Самар. гос. экон. ун-та, 2007. - Ч. 4. - С. 14-17. - 0,16 печ. л.
4. Багрянцев, А.Н. Способы оценки уровня корпоративного управления, используемые компанией MOODY'S при проведении кредитного анализа [Текст] / А.Н. Багрянцев // Реформирование системы управления на современном предприятии : сб. материалов VIII Междунар. науч.-практ. конф. - Пенза : РИО ПГСХА, 2008. - С. 30-32. - 0,16 печ. л.
5. Багрянцев, А.Н. Повышение конкурентоспособности региональных банков путем повышения уровня корпоративного управления в условиях реорганизации [Текст] / А.Н. Багрянцев // Актуальные проблемы реструктуризации российских предприятий : сб. ст. VIII Всерос. науч.-практ. конф. - Пенза : РИО ПГСХА, 2008. - С. 15-18. - 0,19 печ. л.
6. Багрянцев, А.Н. Многоаспектность слияния акционерных обществ [Текст] / А.Н. Багрянцев // Стратегическое управление предприятиями, организациями и регионами : сб. ст. II Всерос. науч.-практ. конф. - Пенза : РИО ПГСХА, 2008. - С. 24-26. - 0,16 печ. л.
7. Багрянцев, А.Н. Основные подходы, законы и принципы корпоративного управления, обеспечивающие успешность банка и повышение конкурентоспособности [Текст] / А.Н. Багрянцев // Современные возможности науки - 2009 : материалы V Междунар. науч.-практ. конф. - Ч. 1: Экономические науки. - Прага : Образование и наука, 2009. - С. 5-11. - 0,44 печ. л.
8. Багрянцев, А.Н. Эволюция развития корпоративного управления в банковской сфере [Текст] / А.Н. Багрянцев // Стратегические пути современной науки - 2009: материалы V науч.-практ. конф. - Ч. 1. Экономические науки. - Печемышль : Образование и наука, 2009. - С. 3-9. - 0,45 печ. л.
9. Багрянцев, А.Н. Анализ системы управления кредитной организацией. Анализ принципов управления кредитной организацией [Текст] / А.Н. Багрянцев // Соврем. науч. вестн. : науч.-теорет. и практ. журн. - Уральск, 2009. - № 6 (21). - С. 38-46. - 0,71 печ. л.
10. Багрянцев, А.Н. Повышение уровня корпоративного управления как фактор максимизации роста компании [Текст] / А.Н. Багрянцев // Проблемы совершенствования организации производства и управления промышленными предприятиями : междуу. сб. науч. тр. / редкол.: Н.А. Чечин, С.А. Ерошевский (отв. ред.) [и др.]. - Вып. 1. - Ч. 1: А-Л. - Самара : Изд-во Самар. гос. экон. ун-та, 2009. - С. 17-21. - 0,22 печ. л.
11. Багрянцев, А.Н. Анализ взаимосвязи финансово-экономического и корпоративного факторов повышения конкурентоспособности банков [Текст] / А.Н. Багрянцев // Соврем. науч. вестн. : науч.-теорет. и практ. журн. - Белгород, 2009. - № 19 (75). - С. 97-102. - 0,56 печ. л.

12. *Багрянцев, А.Н.* Определение понятия риска коммерческого банка: подходы к классификации [Текст] / А.Н. Багрянцев // Проектирование модели менеджмента организации: научные и прикладные аспекты : сб. науч. ст. VII междунар. науч.-практ. конф. / под науч. ред. А.А. Симоновой ; под общ. ред. Л.Ю. Шемятихиной ; Урал. гос. пед. ун-т. - Екатеринбург : [б. и.], 2010. - С. 343-344. - 0,17 печ. л.

13. *Багрянцев, А.Н.* Оценка рисков корпоративных отношений в современных условиях [Текст] / А.Н. Багрянцев // Проблемы совершенствования организации производства и управления промышленными предприятиями : междуз. сб. науч. тр. / ред. кол.: Н.А. Чечин, С.А. Ерошевский (отв. ред.) [и др.]. - Самара : Изд-во Самар. гос. экон. ун-та, 2010. - С. 26-33. - 0,41 печ. л.

14. *Багрянцев, А.Н.* Стратегическое управление процессом риск-менеджмента банка [Текст] / А.Н. Багрянцев // Актуальные проблемы экономической науки, учета, анализа, налогообложения и финансово-хозяйственного контроля деятельности организаций : материалы III Всерос. науч.-практ. конф. студентов, аспирантов, соискателей, докторантов и практ. работников с междунар. участием / под общ. ред. А.И. Барановского. - Омск : Изд-во АНО ВПО "Омский экономический институт", 2010. - С. 12-19. - Т. 1. - 0,44 печ. л.

15. *Багрянцев, А.Н.* Риски корпоративного управления [Текст] / А.Н. Багрянцев // Актуальные проблемы современной науки и образования. Экономические науки : материалы Всерос. науч.-практ. конф. с междунар. участием. - Уфа : РИЦ БашГУ, 2010. - Т. IV. - С. 115-119. - 0,23 печ. л.

16. *Багрянцев, А.Н.* Необходимость внедрения и эффективность методики управления корпоративными рисками в коммерческом банке [Текст] / А.Н. Багрянцев // Проблемы современной экономики : сб. материалов I Междунар. науч.-практ. конф. : в 3 ч. / под общ. ред. Ж.А. Мингалева, С.С. Чернова. - Новосибирск : СИБ-ПРИНТ, 2010. - Ч. 2. - С. 110-113. - 0,18 печ. л.

